

2024Q2 净利超预期 产品周期强势

2024年08月23日

➤ **事件概述:** 8月21日,公司发布2024年二季报:2024Q2营收549.9亿元,同比+38.6%,环比+5.1%;2024Q2归母净利90.4亿元,同比+954.8%,环比+478.9%。2024Q2毛利率16.5%,同比+1.9pct,环比+2.8%。

➤ **受益销量同比大增及产品结构优化 营收表现亮眼。** **收入端:** 2024Q2营收549.9亿元,同比+38.6%,环比+5.1%,主要受益销量同比大幅提升及产品结构升级、优化,2024Q2销量48.0万辆,同比+33.4%,环比+0.9%,其中新能源销量17.6万辆,同比+99.4%,环比+22.2%;占比36.7%,环比+6.4pct;
ASP: 我们测算2024Q2单车ASP13.2万元,同比+0.70万元(采用收入/(吉利汽车除领克之外的销量)粗略计算),主要受单价较高的新能源销量占比提升驱动及整体折扣力度加大综合影响。

➤ **毛利表现超预期+出售股权非经收益 净利亮眼。** **利润端:** 2024Q2归母净利90.4亿元,剔除出售HORSE股权带来的【视为出售附属公司之收益】74.7亿,及因极氪美股IPO股权支付费用9.3亿元(对归母利润影响约 $-9.3*53.6\%=-5.0$ 亿元),2024Q2还原归母净利20.7亿元,同比+141.1%,环比+32.3%,盈利表现超我们预期。其中,极氪2024H1亏损10.0亿元,扣除因上市导致的股权支付费用9.3亿元影响,2024H1亏损0.7亿元,2024Q2净利3.7亿元,港股报表实现盈利转正;
毛利端: 2024Q2毛利率16.5%,同比+1.9pct,环比+2.8%,尽管市场竞争激烈,但受益规模效应、中高端车型毛利较好等原因,毛利超预期;
单车净利端: 剔除出售HORSE股权及极氪美股IPO股权支付影响,2024Q2单车净利4,303元,环比+1,021元,改善明显。
费用端: 2024Q2销售、管理行政费用率5.3%、7.0%,环比-1.2pct、+1.1pct,整体费用率下降。

➤ **极氪7X、领克Z10将上市 2024H2产品周期强劲。** **极氪:** 极氪首款SUV车型极氪7X将在8月底的成都车展全球首秀,预计在9月底上市发布;极氪MIX将在四季度正式上市发布,两款车型都将搭载极氪自研的浩瀚智驾2.0。
领克: 领克首款纯电车型领克Z10已经正式开启预订,预售价21.58万元起,将于9月5日正式上市,下半年新车还有基于SEA架构开发的紧凑型纯电动SUV;
银河: 紧凑型纯电动轿车“星愿”、搭载雷神混动系统的“银河”系列主流插电混动SUV,有望于下半年上市。展望2024H2,吉利汽车产品周期强劲,看好在极氪+银河+领克发力下新能源加速转型,并加速盈利提升。

➤ **投资建议:** 公司在品牌力、产品定义及创新营销等方面加速弯道超车,剑指国际一线车企。调整盈利预测,预计2024-2026收入2,247.8/2,686.9/2,988.3亿元,归母净利154.0/122.3/158.3亿元,EPS1.53/1.21/1.57元,对应2024年8月22日7.99港元收盘价的PE5/6/5倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新车销量不及预期;新产品上市节奏不及预期;“价格战”加剧。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	179,204	224,783	268,688	298,828
增长率(%)	21.1	25.4	19.5	11.2
净利润	5,308	15,395	12,226	15,826
增长率(%)	0.9	190.0	-20.6	29.4
EPS	0.53	1.53	1.21	1.57
P/E	14	5	6	5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年8月22日收盘价, 汇率1HKD=0.92RMB)

推荐
维持评级
当前价格:
7.99 港元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评十一: 出口表现稳健 银河 E5 即将上市-2024/08/02
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评十: 新能源、出口表现亮眼 全年销量预期上调-2024/07/02
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评九: 2024Q1 业绩表现亮眼 新品周期强劲-2024/07/01
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评八: 新能源表现亮眼 极氪再创佳绩-2024/06/03
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评七: 批发销量持续增长 极氪 001 再创佳绩-2024/05/04

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	113,635	123,847	143,748	160,741
现金及现金等价物	36,775	56,591	62,580	74,807
应收账款及票据	35,898	42,973	51,304	53,548
存货	15,422	15,898	19,849	21,340
其他	25,539	8,385	10,015	11,046
非流动资产合计	78,963	83,167	86,598	87,865
固定资产	27,351	28,798	30,491	31,005
商誉及无形资产	23,954	25,911	26,649	26,352
其他	27,658	28,458	29,458	30,508
资产总计	192,598	207,014	230,346	248,606
流动负债合计	96,824	102,305	117,923	125,942
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	59,071	71,428	83,720	87,898
其他	37,753	30,876	34,203	38,044
非流动负债合计	10,622	10,622	10,622	10,622
长期借贷	5,440	5,440	5,440	5,440
其他	5,182	5,182	5,182	5,182
负债合计	107,446	112,927	128,546	136,564
普通股股本	184	184	184	184
储备	80,410	89,648	96,983	106,478
归属母公司股东权益	80,509	89,746	97,081	106,577
少数股东权益	4,643	4,341	4,719	5,465
股东权益合计	85,151	94,087	101,800	112,042
负债和股东权益合计	192,598	207,014	230,346	248,606

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,342	21,725	23,064	28,466
净利润	5,308	15,395	12,226	15,826
少数股东权益	-373	-302	378	746
折旧摊销	8,203	8,596	9,069	9,284
营运资金变动及其他	9,205	-1,964	1,391	2,611
投资活动现金流	-16,145	4,721	-11,712	-9,437
资本支出	-15,322	-12,000	-11,500	-9,500
其他投资	-822	16,721	-212	63
筹资活动现金流	-2,764	-6,630	-5,362	-6,802
借款增加	-5,380	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,916	-6,158	-4,890	-6,330
其他	4,532	-472	-472	-472
现金净增加额	3,434	19,816	5,989	12,227

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	179,204	224,783	268,688	298,828
其他收入	643	0	0	0
营业成本	151,789	187,919	223,414	247,131
销售费用	11,832	12,138	13,434	14,045
管理费用	12,020	13,262	17,733	19,125
研发费用	3,361	2,697	2,418	2,988
财务费用	-544	-780	-1,077	-1,167
权益性投资损益	599	446	788	1,113
其他损益	-399	6,238	0	0
除税前利润	4,950	16,229	13,552	17,819
所得税	15	1,136	949	1,247
净利润	4,935	15,093	12,604	16,572
少数股东损益	-373	-302	378	746
归属母公司净利润	5,308	15,395	12,226	15,826
EBIT	4,406	15,450	12,476	16,652
EBITDA	12,608	24,046	21,544	25,936
EPS (元)	0.53	1.53	1.21	1.57

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	21.11	25.43	19.53	11.22
归属母公司净利润	0.91	190.02	-20.59	29.45
盈利能力(%)				
毛利率	15.30	16.40	16.85	17.30
销售净利率	2.96	6.85	4.55	5.30
ROE	6.59	17.15	12.59	14.85
ROIC	4.85	14.44	10.82	13.18
偿债能力				
资产负债率(%)	55.79	54.55	55.81	54.93
净负债比率(%)	-36.80	-54.37	-56.13	-61.91
流动比率	1.17	1.21	1.22	1.28
速动比率	0.82	1.05	1.05	1.10
营运能力				
总资产周转率	1.02	1.13	1.23	1.25
应收账款周转率	5.51	5.70	5.70	5.70
应付账款周转率	2.90	2.88	2.88	2.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	1.53	1.21	1.57
每股经营现金流	2.22	2.16	2.29	2.83
每股净资产	8.00	8.92	9.65	10.59
估值比率				
P/E	14	5	6	5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.00	1.57	1.75	1.46

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026